



Mist uit Frankfurt?

Auteur(s):

Haan, Jakob de

*Hoogleraar politieke economie en directeur onderzoeksschool som, Rijksuniversiteit Groningen. J.de.Haan@eco.rug.nl***Verschenen in:**

ESB, 88e jaargang, nr. 4410, pagina 363, 8 augustus 2003

Rubriek:

Prikkel

Trefwoord(en):

Wat is er toch mis met de Europese Centrale Bank? Terwijl Duisenberg cum suis voort-durend het gevoerde monetaire beleid uitleggen, lijkt het er vaak op dat ze niet worden begrepen. Neem de berichtgeving over de evaluatie van de monetaire beleidsstrategie. De ECB heeft een interne evaluatie gehouden van het beleid zoals dat sinds de start van de monetaire unie is gevoerd. De centrale boodschap tijdens de persconferentie waarop de resultaten van deze evaluatie bekend werden gemaakt, was simpel:

er verandert eigenlijk vrijwel niets. De ECB houdt vast aan de definitie van prijsstabiliteit, met de toevoeging (of zoals Issing het noemde: verduidelijking) dat de inflatie in het eurogebied als geheel op de middellange termijn in de buurt van de twee procent moet uit-komen. In de praktijk was dat de afgelopen jaren overigens al het geval. Bij een inflatie van ongeveer twee procent is, volgens de ECB, de kans zeer klein dat in één of meerdere lidstaten in het eurogebied deflatie zal optreden. Dit is een argument dat ik overigens nooit eerder van de ECB heb gehoord. In dat opzicht is er wel degelijk iets nieuws onder de zon. Hoe gaan de media nu met een dergelijk bericht om?

De NRC, kwaliteitskrant bij uitstek, kopt op 9 mei: "De ECB bevecht nu ook een te lage inflatie. De Europese Centrale Bank zal voortaan ook formeel rekening houden met een te lage inflatie in de eurozone, in plaats van alleen het huidige maximum voor de inflatie van twee procent te hanteren. Daarmee sluit de ECB zich aan bij de Amerikaanse centrale banken. Die gaven dinsdagavond na hun periodieke beleids-vergadering aan op hun hoede te zijn voor een te lage inflatie, of zelfs deflatie - een daling van de prijzen." De motivatie zoals de ECB die gaf (voorkomen van deflatie in individuele lidstaten in het eurogebied), ontbreekt geheel in de berichtgeving van de NRC.

De twee pijlers in de strategie van de ECB blijven eveneens gehandhaafd. Sinds de start van de monetaire unie hanteert de ECB een monetaire strategie gebaseerd op twee pijlers: de monetaire analyse en de economische analyse. Uitgangspunt van de monetaire analyse is dat inflatie op de lange termijn het gevolg is van een te hoge geldgroei. Vandaar dat de ECB de groei van de geldhoeveelheid en van de krediet-verlening door de banken zeer goed in de gaten houdt. Waar ontwikkelingen met betrekking tot de geld-hoeveelheid eerder in de analyses van de ECB als eerste pijler werden aangeduid, begint Duisenberg tijdens zijn persconferentie nu met de economische analyse. Hieronder wordt verstaan een breed scala aan indicatoren van de inflatieontwikkeling op de korte tot middellange termijn. De ECB hanteert ontwikkelingen in de geldgroei als 'cross-check'. Een langdurig hoge geldgroei die niet samenhangt met portefeuille-aanpassingen is een indicatie voor toekomstige inflatie. Ook dat is naar mijn mening niet nieuw. Iedereen die de berichten van de ECB de afgelopen jaren zorgvuldig heeft gelezen, kan weten dat de ECB op deze wijze de (toen nog) eerste pilaar heeft gebruikt. De nrc schrijft echter dat de monetaire analyse een minder belangrijke plaats zal krijgen.

Het zijn overigens niet alleen journalisten die de uitleg van de ECB heel anders interpreteren dan ik. In het Financieele Dagblad van 20 mei spreekt Paul De Grauwe over de 'nieuwe strategie' van de ECB. Gelukkig voegt hij daaraan toe dat er volgens Issing niets is veranderd. Maar ook De Grauwe vindt dat de monetaire analyse minder belangrijk is geworden, hetgeen hij overigens als een verbetering typeert. Niet dat De Grauwe tot een positief oordeel komt over 'de nieuwe strategie'. Volgens hem had de ECB haar inflatiedoelstelling namelijk moeten oprekken tot tweeënhalve à drie procent. Bovendien zou de inflatiedoelstelling in zijn visie een symmetrische doelstelling moeten zijn die ruimte laat voor afwijkingen naar boven en naar beneden. Volgens De Grauwe impliceert een inflatiedoelstelling van ongeveer twee procent dat er deflatierisico's in individuele landen ontstaan. Hoogontwikkelde economieën, zoals Duitsland, hebben namelijk vaak een lagere inflatie dan economieën die met een inhaalslag bezig zijn, zoals Spanje en Portugal. Op basis van precies deze argumentatie komt de ECB tot een inflatie-doelstelling van ongeveer twee procent voor het eurogebied als geheel!

Communicatie is een tweezijdig proces. Er kan aan beide kanten van het proces iets mis gaan. En in het verleden heeft de ECB zeker fouten gemaakt in haar communicatiebeleid. Zo was de rol die de euro-dollar wisselkoers speelde in het beleid van de ECB niet altijd even duidelijk. Naar mijn oordeel kan de ECB echter niets worden verweten in de recente communicatie van haar monetaire strategie. Er is helemaal niets mis met de ECB. Haar boodschap is helder. Misschien is er wel iets mis met diverse ontvangers van deze boodschap.